SANTANDER ASSET MANAGEMENT S.A.
ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS

Análisis Razonado a los Estados Financieros
Al 30 de Septiembre de 2018

1. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Estado de Situación Financiera (En miles de pesos chilenos - M$)

	septiembre-2018		diciembre-2017	
Estructura de Activos y Pasivos				
Activos				
Activos Corrientes	21.077.275	91,18%	21.226.997	90,54%
Activos No Corrientes	2.038.138	8,82%	2.217.045	9,46%
Total Activos	**23.115.413**	**100,00%**	**23.444.042**	**100,00%**
Pasivos y Patrimonio				
Pasivos Corrientes	8.879.325	38,41%	10.465.323	44,64%
Patrimonio	14.236.088	61,59%	12.443.832	53,08%
Total Pasivos y Patrimonio	**23.115.413**	**100,00%**	**23.444.042**	**100,00%**

La composición de los activos corrientes del período asciende a M$ 21.077.275 siendo el efectivo y efectivo equivalente su principal componente, por un valor de M$ 19.041.650 Se presenta un aumento de un 0,87% respecto de los estados financieros de diciembre 2017 generados por inversiones de excedente por pago de comisiones de Fondos Mutuos.

Los activos no corrientes están representados por propiedades, plantas y equipos y por impuestos diferidos, M$ 2.038.138 y M$ 2.217.045 respectivamente.

Los pasivos corrientes ascienden a M$ 8.879.325 siendo las cuentas comerciales (M$ 841.622), las cuentas con entidades relacionadas (M$ 4.987.952) y las provisiones por beneficios a empleados (M$1.103.163) sus principales componentes. La disminución de 15,15% se debe en su mayoría a liberación de provisiones de administración respecto del cierre del 2017 (menor realización del gasto).

El patrimonio representa una aumento de un 14,40% principalmente a sus resultados del período.

2. ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados Integrales - Resumen (En miles de pesos chilenos - M$)

			Variación	
	septiembre-2018	**septiembre-2017**	**Monto**	**%**
Resultado del ejercicio	5.936.937	7.160.026	(1.223.089)	-17,08%
Ingresos por venta	48.294.335	49.934.895	(1.640.560)	-3,29%
Ingresos financieros	443.561	445.259	(1.698)	-0,38%
Gastos de administración	(40.902.522)	(40.651.522)	(251.000)	0,62%
Costos financieros	(51.836)	(42.567)	(9.269)	21,78%

Al 30 de septiembre de 2018 la Sociedad obtuvo una utilidad después de impuestos de M$ 5.936.937 respecto a igual periodo anterior (2017) muestra una disminución de 17,08% equivalentes a M$ 1.223.089. Los ingresos ordinarios presentan una disminución de un 3,29% dado por la reajustabilidad de la UF en el año 2018 que fue mayor respecto al año 2017 y a un aumento de los fondos de corto plazo; este se ve compensado por el aumento de los gastos de administración que tuvieron una variación de 0,62% por el reconocimiento de nuevos servicios y costos de agente colocadores.
Por otra parte, si bien existe una disminución en los ingresos ordinarios en un 3,29% dado a la reajustabilidad de la UF en el año 2018 respecto al año 2017, este no se ve compensado por el aumento de los gastos de administración señalado.

3. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujos de Efectivo Indirecto (En miles de pesos chilenos - M$)

	septiembre-2018	**septiembre-2017**
Ganancia	**5.936.937**	**7.160.026**
Ajustes por conciliación de ganancias, total	2.102.070	(2.711.627)
Flujos de efectivo originados por actividades de operación	(7.175.383)	(4.400.939)
Flujos de efectivo originados por actividades de inversión	(709.581)	124.714
Flujos de efectivo originados por actividades de financiación	-	-
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	9.508	(2.421)
Efectivo y efectivo equivalente, saldo inicial	18.878.099	18.515.210
Efectivo y efectivo equivalente, saldo final	**19.041.650**	**18.684.963**

Para la elaboración del estado de flujos de efectivo se ha considerado el método indirecto. Adicionalmente se han tomado en consideración los siguientes conceptos:

i. Flujos de efectivo: las entradas y salidas de efectivo y de efectivo equivalentes, entendiendo por éstas las inversiones a corto plazo de gran liquidez y con bajo riesgo de cambios en su valor.

ii. Actividades operacionales: corresponden a las actividades normales realizadas por la Sociedad, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiamiento.

iii. Actividades de inversión: corresponden a la adquisición, enajenación o disposición por otros medios, de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y equivalente de efectivo.

iv. Actividades de financiamiento: las actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos de la compañía.

4. INDICADORES FINANCIEROS

Indicadores Financieros

	septiembre-2018	diciembre-2017
Índices de Liquidez		
Liquidez Corriente (Veces)	2,37	2,03
Razón Ácida (Veces)	2,1	1,8
Índices de Endeudamiento		
Razón de Endeudamiento (%)	62,37%	80,63%
Porción Deuda Corto Plazo (%)	100,00%	100,00%
Porción Deuda Largo Plazo (%)	0,00%	0,00%

Los índices de liquidez no presentan variación importante en relación a los estados financieros de diciembre 2017.

Respecto de los índices de endeudamiento, se presenta una disminución de un 18,26% respecto del ejercicio 2017 debido principalmente al uso de sus recursos propios en cubrir los pasivos corrientes que fueron cancelados en el período, principalmente el uso de provisiones de empleados e impuestos de retención.

5. ANÁLISIS DE RIESGO

5.1 Factores de riesgo financiero

Debido a sus actividades desarrolladas en el mercado nacional, la Administradora podría verse expuesta a riesgos financieros incluyendo: riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de mercado (principalmente riesgo de tasa de interés de los flujos de efectivo y del valor razonable, riesgo de reajustabilidad de la UF y riesgo de tipo de cambio).

Siendo una administradora general de fondos, Santander Asset Management S.A., canaliza sus recursos hacia inversiones que le permitan cumplir adecuadamente su objeto social exclusivo y no hacia inversiones que impliquen la realización de objetos diversos a los autorizados por la Ley.

5.1.1 Riesgo de liquidez

La liquidez se puede definir como la incertidumbre financiera, referida a la capacidad que tiene la Administradora para hacer frente a los requerimientos de efectivo, producto de sus operaciones normales o extraordinarias, en diversos horizontes de tiempo.

Con el fin de minimizar los riesgos en liquidez, es que la Administradora implementó políticas de manejo corporativas, donde sus principales activos, objeto de inversión, son los siguientes:

- Depósitos sólo emisor Banco Santander
- Papeles con Riesgo Soberano o Estado de Chile
- Fondos Mutuos Tipo 1 (Sólo Santander AGF)

Se incluyen en la cartera algunas excepciones, tales como Letras Hipotecarias (Banco Santander), que representan un peso muy bajo respecto a los activos totales (0,8%) y depósitos en Pesos Chilenos originados por la liquidación de Fondos Administrados (inexistentes al cierre de septiembre).

Esta cartera, por su naturaleza, no cuenta con rescates diarios, ya que se trata de una cartera de administración pasiva, donde los únicos eventos de retiros están dados por eventuales contingencias sobre las garantías otorgadas a los fondos y la política de dividendos definida. En primera instancia estos escenarios se encuentran bien cubiertos con los activos antes mencionados (muy líquidos) y en segundo lugar con el manejo propio de la administración cuya estrategia está acotada por los activos y emisores en los cuales puede tomar riesgo.

Esta información es controlada mensualmente en el Comité de Riesgos Financieros de la Administradora y enviada como informe a la matriz en Reino Unido.

Análisis y composición de cartera y sus vencimiento, al 30 de septiembre de 2018

Grupo de Activos	< 180 días	360 días	1-3 años	3-4 años	> 4 años	Total
Cuentas corrientes y caja	2.623.616	-	-	-	-	2.623.616
Fondos mutuos	16.418.034	-	-	-	-	16.418.034
Depósito a plazo fijo	-	-	-	-	-	-
Letras hipotecarias	15	53.435	6.083	27.271	93.032	179.836
Cifra en Miles $	**19.041.665**	**53.435**	**6.083**	**27.271**	**93.032**	**19.221.486**
	99,05%	0,28%	0,03%	0,14%	0,48%	

Análisis y composición de cartera y sus vencimiento, al 31 de diciembre de 2017

Grupo de Activos	< 180 días	360 días	1-3 años	3-4 años	> 4 años	Total
Cuenta corriente	18.674.458	-	-	-	-	18.674.458
Fondos mutuos	-	-	-	-	-	-
Depósito a plazo fijo	203.641	-	-	-	-	203.641
Letras hipotecarias	63.739		378	88.415	68.684	221.216
Cifra en Miles $	**18.941.838**	**-**	**378**	**88.415**	**68.684**	**19.099.315**
	99,18%	0,00%	0,00%	0,46%	0,36%	

Con información al 30 de septiembre de 2018, se puede observar que Santander Asset Management S.A., Administradora General de Fondos, cuenta con una cartera con una posición del 99,05% en instrumentos con plazos de vencimiento menor a 180 días.

Con esta información podemos concluir que la Cartera Propia de Santander Asset Management S.A., Administradora General de Fondos es una cartera líquida sin problemas para hacer frente a contingencias.

5.1.2 Riesgo de crédito

El concepto de riesgo de crédito se emplea para referirse a aquella incertidumbre financiera, a distintos horizontes de tiempo, relacionada con el cumplimiento de obligaciones suscritas con contrapartes, al momento de ejercer derechos contractuales para recibir efectivo u otros activos financieros por parte de Santander Asset Management S.A., Administradora General de Fondos.

La mayor exposición para esta categoría de riesgo es representada por el riesgo de contraparte en las operaciones con efectivo y su equivalente, cuotas de fondos mutuos, depósitos con bancos e instituciones financieras, etc. definido por la Administradora como la exposición a potenciales pérdidas como resultado del incumplimiento del contrato o del incumplimiento de una contraparte a su obligación en una transacción en el proceso de compensación y liquidación.

Con el fin de reducir al máximo el riesgo de contraparte la Administradora busca, a través de su política de inversión, enfocarse en mantener una lista de instrumentos elegibles entre los que se destacan papeles con riesgo Soberano o Estado de Chile, cuotas de Fondos Mutuos tipo 1 y emisiones del Banco Santander (clasificado en categoría largo plazo AAA). Una política similar es la que se aplica para escoger a los restantes emisores, cuya principal característica es que deben estar clasificados con riesgo de crédito en categoría AAA para los títulos de largo plazo y N-1+ para los títulos de corto plazo.

El siguiente análisis resume en el caso del riesgo de contraparte las exposiciones identificadas para los instrumentos de deuda según categoría de riesgo, señalando que el 100% de los instrumentos de deuda mantenidos en la cartera administrada por Santander Asset Management S.A., Administradora General de Fondos se encuentran relacionados con contrapartes en categoría de riesgo N-1+ a corto plazo o AAA a largo plazo, por lo cual la Administradora demuestra mantener un control eficiente en cuanto al riesgo de crédito.

A continuación se detalla la exposición al riesgo de crédito para los instrumentos de deuda según el plazo y la categoría de rating.

Rating activos	Información al 30-09-2018	Información al 31-12-2017
Corto plazo N-1 +	0,00%	48,03%
Largo plazo AAA	100,00%	51,97%

Nota: Porcentaje sobre instrumentos de deuda sujetos a clasificación de riesgo.

Santander Asset Management S.A., Administradora General de Fondos, presenta al 30 de septiembre de 2018 una exposición al riesgo de crédito de M$ 20.801.515, como resultado de los instrumentos incorporados en la cartera de inversiones, depósitos a plazo, letras de créditos y otros.

La exposición antes detallada no afecta significativamente la exposición de la Administradora, ya que todas las contrapartes relacionadas presentan una alta calidad crediticia.

Exposiciones al riesgo de crédito según instrumento:

Grupo	Tipo	Exposición al 30-09-2018 M$	Exposición al 31-12-2017 M$
Disponible y fondos mutuos	Cuotas de fondos mutuos, cajas y bancos	19.041.650	18.674.458
Depósitos a plazo	Depósitos a plazo bancarios	-	203.641
Letras de crédito	Letras de crédito hipotecarias	179.836	221.216
Otros	Cuentas comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes - otros	1.580.029	1.696.889
Total		**20.801.515**	**20.796.204**

5.1.3 Riesgo de mercado

Se entiende por riesgo de mercado la pérdida que puede presentar un portafolio, un activo o un título en particular, originada por cambios y/o movimientos adversos en los factores de riesgo que afectan su precio o valor final.

Al respecto, los factores de riesgos más significativos podrían agruparse en los siguientes:

Riesgo de Tasas de Interés: El riesgo de tasa de interés aparece como efecto de las fluctuaciones en el nivel de tasas de mercado en el valor razonable de los activos financieros y en los flujos de caja futuros.

La fluctuación de tasas de interés es reducida para activos de corto plazo y elevada para activos de largo plazo.

Se estima que la exposición a este riesgo, en los activos de la Administradora, es baja dado que ésta mantiene mayoritariamente en su cartera instrumentos de deuda de corto plazo.

			30-09-2018		31-12-2017	
Tipo Activo	**Entidad**	**Moneda**	**Valor inversión M$**	**%**	**Valor inversión M$**	**%**
Depósitos a plazo bancarios	Banco Santander	$	-	0,0%	203.641	0,9%
	Subtotal depósitos		**-**	**0,0%**	**203.641**	**0,9%**
Fondo mutuo	Tesorería ejecutiva	$	16.418.034	71,0%	-	0,0%
	Subtotal FFMM		**16.418.034**	**71,0%**	**-**	**0,0%**
Otros activos	Letras Santander	UF	179.836	0,8%	221.216	1,0%
	Cuentas corrientes y caja	$	515.112	2,2%	16.979.467	72,4%
	Otras cuentas	$	3.893.927	16,9%	4.344.727	18,5%
	Cuentas corrientes	USD / EUR	2.108.504	9,1%	1.694.991	7,2%
	Subtotal otros activos		**6.697.379**	**29,0%**	**23.240.401**	**99,1%**
Total activos			**23.115.413**	**100,0%**	**23.444.042**	**100,0%**

Riesgo de Reajustabilidad (UF): Se entiende por tal la exposición a pérdidas en la cartera de activos denominados en UF ocasionadas por cambios adversos en el valor de la unidad de fomento o sus proyecciones futuras de mercado.

En este punto se consigna que el 0,8% de los activos de la cartera propia de la administradora se encuentran invertidos en Letras Santander en UF, estos activos se han mantenido por un largo periodo de tiempo en cartera a la espera de su natural vencimiento.

En relación a lo anterior, y dado el bajo porcentaje que éstas representan sobre el total de activos en cartera se estima que este riesgo es insignificante para la cartera de la Administradora dadas las políticas de inversión definidas.

Riesgo de Tipo de Cambio: Este riesgo está asociado al impacto negativo en las inversiones en activos denominados en divisas distintas del peso chileno producto de la fluctuación de los tipos de cambio.

Con el objetivo de minimizar este riesgo la política de inversiones y riesgos de Santander Asset Management establece que deben mantenerse principalmente activos en moneda local (pesos y UF), especialmente papeles del Estado de Chile, Depósitos a plazo bancarios y fondos tipo I.

Al respecto al 30 de septiembre de 2018 los activos en moneda extranjera ascendían al 10,2% de los activos, los que se explicaban básicamente por las cuentas corrientes en dólares y euros.

Dado lo anterior, se estima que este riesgo es acotado para la cartera de la Administradora dadas las políticas de inversión definidas.

En consecuencia, las políticas de inversiones definidas por Santander Asset Management S.A., Administradora General de Fondos están orientadas a resguardar eliminar o mitigar el impacto de la variación o incertidumbre de precios de mercado, destacando que el estado de la cartera es monitoreado mensualmente en el comité de Riesgos Financiero de Fondos Mobiliarios de la administradora.

5.1.4 Análisis de sensibilidad por tipo de riesgo

a) Riesgo de precios

Refiere a la posibilidad de que la Administradora reduzca su patrimonio como consecuencia de caídas en el precio de los instrumentos de capitalización presentes en cartera. Al cierre del ejercicio reportado la Administradora no cuenta con exposición afecta a este riesgo.

b) Riesgo cambiario

Dicho riesgo emerge cuando la Administradora reporta contabilidad en pesos Chilenos manteniendo activos en cartera denominados en otras monedas, y queda expuesta a fluctuaciones en los tipos de cambio. Al cierre del ejercicio reportado la sensibilidad al tipo de cambio era:

Escenario de estrés:	Exposición Bruta (M$)	Impacto sobre activo total (M$)	Impacto sobre activo total (%)
CLP/USD -1%	313.191	(3.132)	(0,014%)
CLP/USD -5%	313.191	(15.660)	(0,068%)
CLP/USD -10%	313.191	(31.319)	(0,135%)
CLP/EUR -1%	1.795.313	(17.953)	(0,08%)
CLP/EUR -5%	1.795.313	(89.766)	(0,39%)
CLP/EUR -10%	1.795.313	(179.531)	(0,78%)

c) Riesgo tipo de interés

Refiere a la pérdida de valor patrimonial de la Administradora por fluctuaciones en las tasas de interés del mercado. Al cierre del ejercicio la Administradora mantiene instrumentos de deuda que la exponen a este tipo de riesgo. Las sensibilidades ante variaciones paralelas de tasa de interés son las siguientes:

Escenario de estrés:	MTM base (M$)	Δ MTM (M$)	Δ MTM (%)
-100bps	179.836	3.485	1,94%
-50bps	179.836	1.743	0,97%
-10bps	179.836	349	0,19%
-5bps	179.836	174	0,10%
-1bps	179.836	35	0,02%
+1bps	179.836	(35)	(0,02%)
+5bps	179.836	(174)	(0,10%)
+10bps	179.836	(349)	(0,19%)
+50bps	179.836	(1.743)	(0,97%)
+100bps	179.836	(3.485)	(1,94%)

d) Riesgo de inflación

Refiere a la posibilidad de que la Administradora reduzca su patrimonio como consecuencia de caídas en el valor de la unidad de fomento. A continuación se presenta la variación en

miles de Pesos de los instrumentos denominados en UF ante cambios porcentuales del valor de la misma (manteniendo constante el resto de las variables) y el peso de dicha variación sobre el total de activos de la Administradora.

Escenario de estrés:	Exposición Bruta (M$)	Impacto sobre activo total (M$)	Impacto sobre activo total (%)
CLP/UF -1%	179.836	(1.798)	(0,01%)
CLP/UF -5%	179.836	(8.992)	(0,04%)
CLP/UF -10%	179.836	(17.984)	(0,08%)

5.1.5 Endeudamiento de la Administradora

Al 30 de septiembre de 2018 la administradora mantiene una relación deuda patrimonio que cumple lo que exige la Circular N°193 emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros.